

リサーチ部 笹木 和弘
 DID:03-3666-2101 (内線 244)
 E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

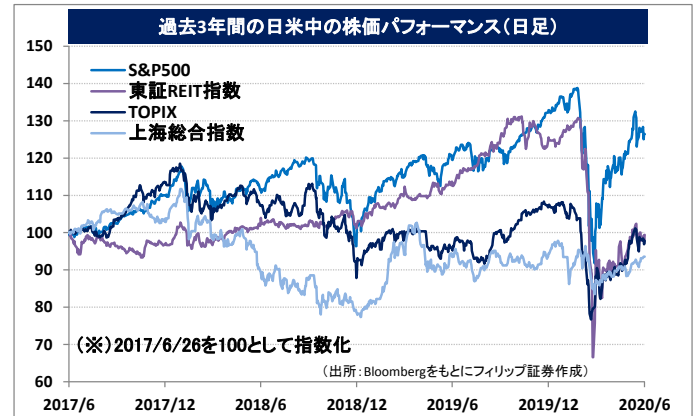
2020年6月29日号(2020年6月26日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“電電ファミリー復活は日本株復活への号砲か？”

- 6/25、NTT(9432)がNEC(6701)に4.77%を出資し、次世代の通信インフラの共同開発で提携すると発表。NECは、NTTの前身である電電公社の近い企業を指す「電電ファミリー」の主要企業であり、NECのほか当時の電話交換機主要メーカーだった富士通(6702)、沖電気工業(6703)が御三家と呼ばれ、日立製作所(6501)も主要な構成員だった。これらの構成員は電電公社が大量に調達する機器を独占して納入していたことから、日米構造協議や日米包括経済協議などで不正な「keiretu(系列)」取引として槍玉に挙げられ、通信自由化の流れの中で価格や性能などで国際競争力を次第に失っていった経緯があった。
- 電電ファミリー復活の要因としては以下の2点が挙げられる。まず、米中対立激化を背景に、米国では中国勢などに通信機器を通じて機密情報を抜き取られることを警戒する「通信安保」が重要となってきたことから、特に年2兆円規模の研究開発費を使う中国の通信機器大手のファーウェイに対抗できるだけの国際競争力のある勢力が求められている点である。
- 次に、時価総額で見れば、米国企業ではアップルやマイクロソフト、アマゾン・ドット・コムが1兆ドルを超え、中国企業もアリババ・グループが約6千億ドルに達するのに対し、日本企業はNTTが約10兆円、NECが約1.3兆円に過ぎず、1社で国際競争に勝ち抜くには規模が違い過ぎる点である。既にNTTは3月にトヨタ自動車(7203)とも資本業務提携を行っており、電電ファミリーを中心に「日本連合」がスケールアップするのではないだろうか。モノのデータが瞬時にデジタル空間で繋がるIoTと5Gの時代は、企業や業種の垣根を超えて世界中の生産や物流・販売に係るデータが産業プラットフォームのデジタル空間に収集・解析され、新たな技術やノウハウが生まれる可能性が広がる時代であり、電電ファミリーの「keiretu」がデジタル時代に再評価されよう。構成企業は日本連合プラットフォームの重要な役割を担うのではないだろうか。
- 6/30-7/3の日本株市場は、主に海外市場におけるヘッジファンドの中間決算や年金リバランスなど1-12月の半期の締めが意識されやすい週となる。3月末比では株式が国内外とも値上がりし、米国10年債利回りが同水準で推移していることから、年金のリバランスは株式売り・債券買いに傾きやすいことが考えられる。米国休場日を7/3に控え、国内外で7/1-2に重要な経済指標の発表が重なることから月末・月初の相場乱高下の可能性に要注意だろう。
- 6/29号では、Zホールディングス(4689)、日機装(6376)、沖電気工業(6703)、ゼンリン(9474)、ペトロナス・ガス(PHG)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 6月29日(月): DCMホールディングス、Jフロントリテイリング、ケーヨー、しまむら、スライク、ナガイレベン、象印マホービン、マイクロン・テクノロジー
- 6月30日(火): アダストリア、アルテック、ウェザーニューズ、クロス・マーケティンググループ、サンデンホールディングス、ジャパンディスプレイ、スター・マイカ・ホールディングス、ダイセキ、タカキュー、パイブHD、マルマエ、三陽商会、フェデックス、コナグラ・ブランド
- 7月1日(水): ゼネラル・ミルズ、コンステレーション・ブランド
- 7月2日(木): クスリのアオキホールディングス、TSIホールディングス、キューソー流通システム、キュービー、大阪有機化学工業
- 7月3日(金): アークス、エスプール、クラウドディアホールディングス、ネクステージ、マルカキカイ、ミタチ産業、ワキタ、日本BS放送、北恵

■主要イベントの予定

- 6月29日(月)
 - エプレンが東証ジャスダックに新規上場
 - 小売売上高(5月)、百貨店・スーパー売上高(5月)
 - 米サンフランシスコ連銀総裁はパネル討論に参加、米ニューヨーク連銀総裁がIMF専務理事とのディスカッションで司会役
 - 米中古住宅販売成約指数(5月)
 - ユーロ圏景況感指数(6月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(6月)、独CPI(6月)
- 6月30日(火)
 - グッドパッチが東証マザーズに新規上場
 - 有効求人倍率(5月)、完全失業率(5月)、鉱工業生産(5月)、自動車生産台数(4月)、住宅着工戸数(5月)、建設工事受注(5月)
 - 米財務長官とFRB議長が下院金融委員会で証言(新型コロナ対応で)、米ニューヨーク連銀総裁が講演(オンライン)
 - 米主要20都市住宅価格指数(4月)、消費者信頼感指数(6月)
 - ユーロ圏CPI(6月)、英GDP(1Q)
 - 中国製造業・非製造業PMI(6月)、南アGDP(1Q)
- 7月1日(水)
 - 日銀短観(2Q)
 - 貸出先別貸出金法人(5月)、じぶん銀行日本PMI製造業(6月)、自動車販売台数(6月)、消費者態度指数(6月)
 - 米FOMC議事要旨(6月9、10日開催分)、シカゴ連銀総裁がオンラインフォーラム
 - ドイツが欧州連合(EU)議長国に就任、米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)発効、ロシアで憲法改正問う国民投票
 - 香港市場は香港返還記念日の祝日のため休場
 - 米自動車販売(6月)、ADP雇用統計(6月)、ISM製造業景況指数(6月)、建設支出(5月)
 - ユーロ圏製造業PMI(6月)、独失業率(6月)
 - 中国財新製造業PMI(6月)
- 7月2日(木)
 - 対外・対内証券投資(6月21-27日)、マネタリーベース月末残高(6月)
 - 米債券市場が短縮取引
 - 米雇用統計(6月)、新規失業保険申請件数(6月27日終了週)、貿易収支(5月)、米製造業受注(5月)
 - ユーロ圏PPI(5月)、ユーロ圏失業率(5月)
- 7月3日(金)
 - じぶん銀行日本PMIサービス業・コンボジット(6月)、日銀の需給ギャップと潜在成長率
 - 米市場は独立記念日の振替え休日で休場
 - ユーロ圏総合PMI(6月)、ユーロ圏サービス業PMI(6月)
 - 中国財新サービス業PMI・コンボジットPMI(6月)
- 7月5日(日)
 - 東京都知事選の投票票

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■全米および人口上位3州の第2波

米国で新型コロナウイルス感染が再拡大しており、6/23の新規感染者数は4/24の過去最多36,188人に迫る34,953人に達した。全米人口上位3州のカリフォルニア州が6/23に6,712人、テキサス州が6/23に5,195人、フロリダ州が6/24に5,511人と各々過去最多を更新。6/24、ニューヨーク州など3州の知事はウイルス感染率が高い州から訪れる人に14日間の自主隔離を義務付けると発表した。

他方、感染に伴う新規死亡者数は全米が4/29の2,612人から減少し、全米人口上位3州についても7日移動平均では4月下旬以降から横ばい、または減速傾向と見られる。白人警官の暴行により黒人男性が死亡した事件への抗議デモへの参加により、重症化しにくい若年層を中心に感染が拡大した面もあるだろう。

■米国上場の主な中国企業ADR株価

中国企業のADRのうち、大手EコマースのJDドットコム(JD)、ネットサービスの網易(NTES)、ネット検索サイトの百度(BIDU)、オンライン旅行代理店の携程旅行網(TCOM)はナスダック上場銘柄であり、ナスダック100指数の構成銘柄でもある。年初来騰落率ではJDドットコムと網易がNYSE FANGプラス指数およびナスダック総合指数を上回って推移している。

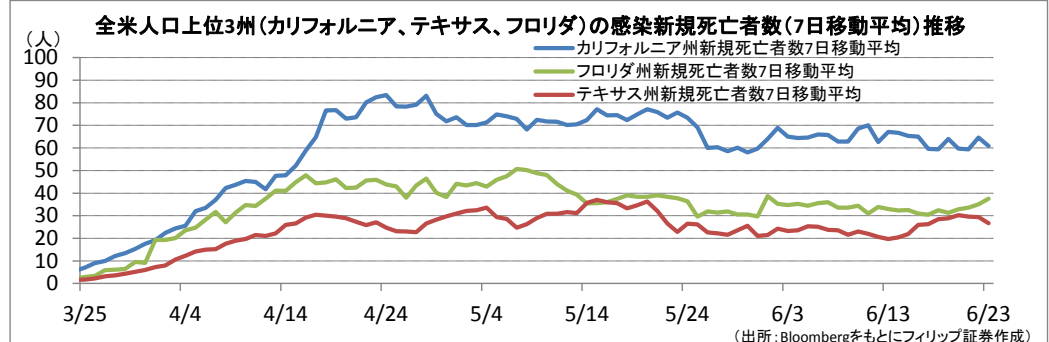
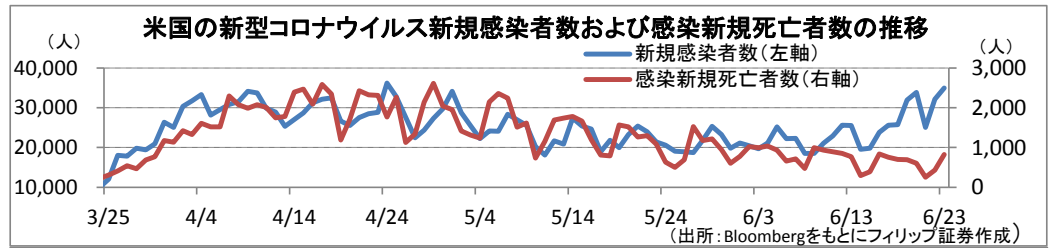
米中対立が激化する中、米国で厳しい視線にさらされる中国企業は上場廃止などのリスクを回避すべく香港回帰を志向しており、6/11に網易が、6/18にJDドットコムが香港証券取引所に上場した。百度もナスダックから撤退して中国に近い市場に上場先を変更することを検討中と伝えられている。大型銘柄の上場により香港株の取引活発化が見込まれよう。

■英半導体IP企業Armが影の主役

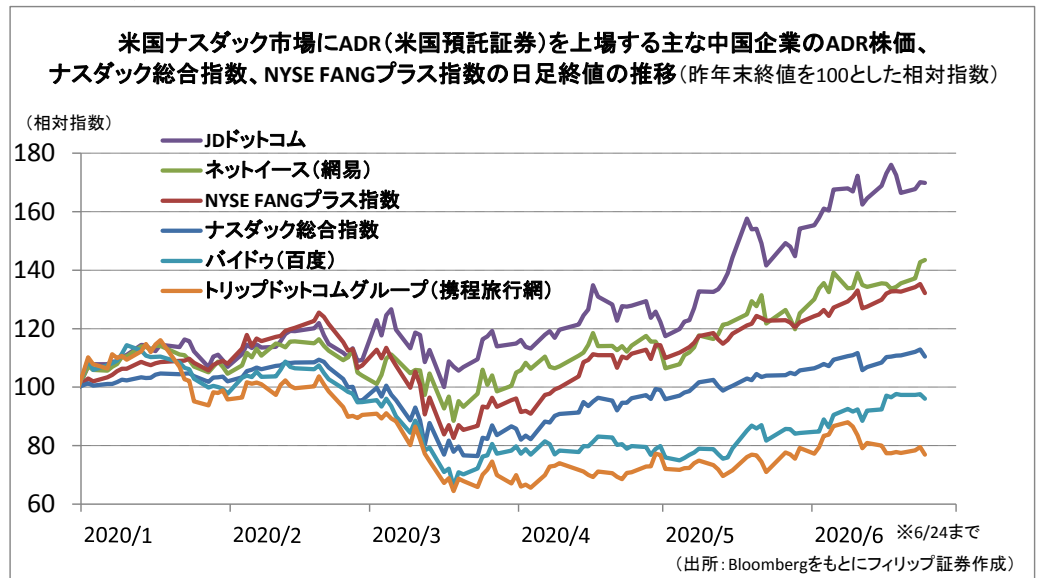
6/22に実施されたアップル(AAPL)の開発者向けイベント(WWDC20)で、パソコンのMacのプロセッサを米インテル製からソフトバンクグループ(9984)傘下の英Arm(アーム)アーキテクチャーを基に自社開発した「Apple Silicon」に移行すると発表された。ArmチップはiPhoneを含む世界のほぼすべてのスマートフォンに採用されており、アップルの製品群はArmチップに一歩化される模様だ。

同日の6/22、理研と富士通(6702)が共同開発し、Armアーキテクチャーを採用したスーパーコンピュータの「富岳」が高性能計算の国際会議「ISC2020」で世界ランキングで首位を獲得した。ソフトバンクグループのアーム事業は2020年1-3月決算で利益悪化が伝えられたが、潜在可能性の高さを示したのと言えよう。

【全米および人口上位3州の第2波～COVID-19 新規死亡者数は落ち着きを保つ】



【米国上場の主な中国企業 ADR 株価～年初来では JD ドットコムが堅調】



【英半導体IP企業Armが陰の主役～ユニークなビジネスモデルと戦略】

ソフトバンクグループ傘下の英半導体IP(知的財産)企業であるアーム(Arm)について

アームの紹介

- テクノロジー・ライセンス事業のグローバルリーダー
- 半導体企業の研究開発部門のアウトソーシングニーズを満たす

革新的なビジネスモデル

- ライセンス収入(アップフロントフィー)
- 取引先での製品販売に応じてロイヤルティ収入が発生
- テクノロジーは複数のアプリケーションで再利用可能

アームのビジネスモデル

- アームは、チップの基盤となるプロセッサ等のテクノロジーを開発・設計し、半導体企業にライセンスを供与
- アームは、アップフロントフィーとしてのライセンス料と、Armテクノロジーを用いたチップのロイヤルティ(使用料)を受領

アームの戦略

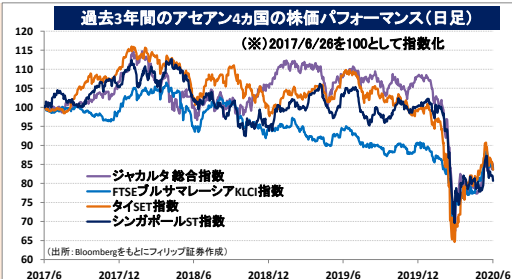
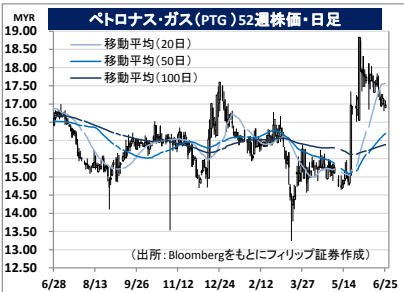
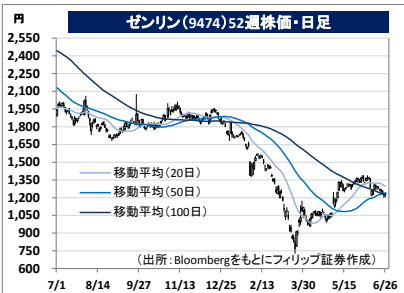
- 長期成長市場でのシェアの維持・獲得
- 携帯電話からネットワーク・インフラ、サーバー、組込スマートデバイス、車載機器などへ展開
- スマートデバイス1台当たりのArmテクノロジーの価値の増大
- ロイヤルティ単価の高い、より高機能なプロセッサへの投資
- フィジカルIPとマルチメディアIPの組み合わせ、チップ当たりのアームの価値向上
- IoT時代の新たなアプリケーション分野で、事業機会を模索・活用

現在のアームの事業

- アームの主要事業は、シリコンチップに用いられる回路の設計情報などの知的財産(IP)ブロックの開発
- パートナーである半導体製造企業は各社独自のIPとアームのIPを組み合わせ、チップデザインを完成させる
- アームの収入源は、パートナー企業へIPを供与した際に発生するライセンス契約料と、パートナー企業がアームのIPを搭載したチップを出荷した際に発生するロイヤルティ(ライセンス料)

(出所: ソフトバンクグループの2020年3月期第4半期IR資料をもとにフィリップ証券作成)

銘柄ピックアップ



◇ Zホールディングス(4689) 536円(6/26終値)

・1996年に現ソフトバンクG(9984)の子会社として設立。Eコマース事業・メディア事業を手掛ける。2019/10にヤフーから社名変更を行う。2019/12にLINE(3938)との経営統合に最終合意した。
・4/30発表の2020/3通期は、売上収益が前期比10.3%増の1兆529億円、営業利益が同8.4%増の1,522.76億円。ZOZO(3092)の連結子会社化や傘下のアスクル(2678)の収益増加が増収および営業増益に寄与。PayPayへの積極的な投資による持分法投資損失を吸収して最終増益を確保。
・新型コロナウイルスによる影響を現時点で合理的に算定することが困難なことから2021/3通期会社計画を未定とした。キャッシュレス決済に係る消費者還元事業の還元期間が6月に終了し、7月からマイナンバーカード普及を目的とした「マイナポイント」の申込が開始される。対象となる決済サービスが1人1つに限定されるため、人気のPayPayとLINE Payを擁する同社のシェア上昇に繋がろう。

◇ 日機装(6376) 1,033円(6/26終値)

・1953年設立。インダストリアル事業、精密機器事業、航空宇宙事業、深紫外線LED事業の「工業部門」、およびメディカル事業の「医療部門」を展開。化学用精密ポンプと人工腎臓に強みを有する。
・5/15発表の2020/12期1Q(1-3月)は、売上収益が前年同期比2.7%減の364.81億円、営業利益が同41.1%減の12.68億円。医療部門はウイルス感染予防や急性腎不全への対応ニーズが高まり増収増益だったが、工業部門のインダストリアル事業、航空宇宙事業がコロナ禍の影響を受けた。
・通期会社計画は、売上が前期比5.0%増の1,740億円、営業利益が同11.8%減の110億円。医療部門におけるCRRT(急性血液浄化療法)事業において新型コロナウイルス感染の重症化による腎不全への対応需要が増加しているほか、1月末に発売された深紫外線LED応用の空間除菌消臭装置「エアロビューア」が新型コロナウイルスへの有効性が確認されて以降、受注が好調に推移。

◇ 沖電気工業(6703) 1,053円(6/26終値)

・1881年に創業後1912年に設立。「情報通信」、「メカトロシステム」、「プリンター」、「EMS」の主力4事業および「その他」事業につき、製造・販売、システム構築・ソリューションの提供などを行う。
・5/13発表の2020/3通期は、売上が前期比3.6%増の4,572.23億円、営業利益が同4.0%減の168.29億円、当期利益が同67.6%増の140.86億円。情報通信事業が増収したが、コロナ禍による工場操業減が響き営業減益。固定資産の売却による特別利益が当期利益を押し上げた。
・新型コロナウイルスによる影響を現時点において合理的に算定することが困難なことから2021/3通期会社計画を未定とした。同社はNTT(9432)の前身の電電公社に係る「電電ファミリー」の一角を占めていたなか、6/25にNTTと旧電電ファミリーのNEC(6701)が次世代通信インフラの共同開発で資本業務提携を発表。電電ファミリーが復活すれば同社の果たす役割への期待が高まろう。

◇ ゼンリン(9474) 1,238円(6/26終値)

・1974年に北九州市で設立。地図データベース関連事業、および一般印刷関連事業を手掛ける。住宅地図を全国展開し、カーナビゲーションやインターネットの地図データ配信に強みを有する。
・4/28発表の2020/3通期は、売上が前期比6.2%減の597.71億円、営業利益が同43.3%減の33.00億円。前期に売上計上した自動運転関連の受託データ販売の反動減やカーナビ用データの販売減により減収。更に、新規サービスや製品開発などの先行費用が響き営業減益となった。
・新型コロナウイルスによる影響を現時点において合理的に算定することが困難なことから2021/3通期会社計画を未定とした。3/26にNTTと資本業務提携に合意し、NTTが7.3%の持株比率となる予定。トヨタ自動車(7203)も同社に対し7.4%の持株比率を有しており、トヨタ自動車とNTTとの間の資本業務提携も含め、協業関係を強めてIoTとAI時代に向けた地図の高度化に取り組む方針である。

◇ ペトロナス・ガス(PETG) 市場:マレーシア 16.98 MYR(6/25終値)

・1983年設立。マレーシアの国営石油会社ペトロナス傘下であり、天然ガスの精製事業、輸送事業、再ガス化事業、公益サービス事業を主力とする。パイプラインでシンガポール顧客にも供給。
・5/20発表の2020/12期1Q(1-3月)は売上が前年同期比2.1%増の13.96億MYR、売上総利益が同1.8%増の6.09億MYR。「報酬ベース規制」に基づく関税が増収および売上総利益増に寄与した。その一方、米ドル建て債務に係る為替換算損失が響き、純利益は同34.4%減となった。
・ガス輸送と再ガス化サービスに課される「報酬ベース規制」に基づく関税が2022年末まで有効であり同社の収入に寄与すること、およびガス精製事業における20年間計画の第2期間(2019-2023年)の下で固定報酬課金が増加する見通しであることなど、長期間に渡る契約に基づく収益見通しが立ちやすい。新型コロナウイルス流行下では業績安定性が相対的に魅力を増すと考えられよう。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(6/29号「2020年1-3月期決算動向」)

アセアン4カ国の2020年1-3月期決算は、マレーシアでは政府の活動制限令より四半期決算の提出期限が6/30に延長された。ただ、エアアジア・グループ(AAGB)のように提出期限の更なる1ヵ月延長を申請する例も見られる。また、2020年1-3月期のEBITDAや純利益が前年同期比で増益となっている企業または業種として、①相対的に高金利のインドネシアやマレーシアの銀行グループ、②金融市場の変動性上昇を追い風としたシンガポール取引所(SGX)、③コロナ禍で消費者向けの家庭用品や食料品の需要に支えられたインドフード・サクセス・マクムール(INDF)やユニリーバ・インドネシア(UNVR)、④中国のアフリカ豚熱の影響が残るなか豚肉価格の高止まりと飼料価格の低下の恩恵により利益率が上昇したチャルーン・ポーカバン・フーズ(CPF)などが挙げられよう。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号
TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>